

## PREÇOS RELATIVOS E POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL: UMA DISCUSSÃO A PARTIR DO ÍNDICE DE CONTRIBUIÇÃO PARA O DESVIO DA META DE INFLAÇÃO (ICMI) E DA DESAGREGAÇÃO DO IPCA POR NATUREZA DOS PRODUTOS

Thiago Sevilhano Martinez

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

A reação desejável da política monetária a mudanças de preços relativos é um tema bastante relevante para a configuração de regimes de metas de inflação. De início, fundamenta a própria discussão sobre qual deve ser o índice estabelecido como meta, se a inflação cheia ou um núcleo que expurgue preços mais voláteis. Mas mesmo para o caso brasileiro, em que a meta é estabelecida para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) sem expurgo de nenhuma categoria de preços, o Banco Central do Brasil (BCB) pode permitir desvios do centro da meta dentro da banda de tolerância para acomodar de forma diferenciada pressões inflacionárias de origens distintas.

Na teoria novo-keynesiana, que é a base conceitual dos regimes de metas de inflação, ao menos no seu modelo básico, só há conflito entre os objetivos de estabilização da inflação e do produto na presença de choques de oferta (Woodford, 2010). Contudo, como apontam Ball e Mankiw (1995) e Aoki (2001), os chamados choques de oferta frequentemente são na realidade representações de mudanças de preços relativos. Nos modelos em que a heterogeneidade setorial quanto à rigidez de preços é admitida explicitamente, a reação da autoridade monetária a choques de preços relativos deve ser diferenciada conforme as características do setor. Mais especificamente, dadas as participações dos bens na cesta de consumo, quanto maior a rigidez de preços do bem, mais relevância deve dar o Banco Central ao setor correspondente na sua função de reação (Aoki, 2001; Benigno, 2004; Woodford, 2003; 2010). Assim, dado um choque de preços relativos, a autoridade monetária deve neutralizar prioritariamente os desvios da inflação específica do setor mais rígido, pois neles a reação à política monetária é lenta e os desvios são mais custosos. Como mostra Wolman (2011), se a mudança de preços relativos for uma tendência, de tal forma que seja necessário haver um descolamento da variação de preços entre setores por um tempo longo, e mesmo se a tendência for de aumento de preços no setor mais rígido, ainda

assim a resposta ótima sempre será manter o preço do setor rígido próximo do nível ótimo e deixar que o afastamento ocorra no setor mais flexível.

O objetivo deste texto é apresentar a contribuição de diferentes setores aos desvios em relação ao centro da meta de inflação desde a implantação do regime de metas no Brasil, assim como tecer considerações para o quadro atual da política monetária à luz da literatura teórica mencionada. Para tanto, é utilizado o Índice de Contribuição Para o Desvio da Meta de Inflação (ICMI), aplicado a uma classificação do IPCA por natureza dos produtos. Tanto o ICMI quanto a classificação são versões aprimoradas de esforços prévios apresentados em Martinez e Cerqueira (2013) e Martinez (2012). O ICMI é um indicador que mede a contribuição de uma categoria de preços para o cumprimento da meta de inflação. Ele é construído de tal maneira que a soma de todos os ICMIs das categorias que compõem o nível de desagregação considerado resulta no desvio da inflação acumulada em doze meses em relação ao centro da meta. Assim, é um instrumento que pode ser empregado para decompor setorialmente o desvio do centro da meta de inflação. Propõe-se uma desagregação em três níveis do IPCA por natureza dos produtos, à qual o ICMI é aplicado de julho de 2000 (aproximadamente um ano após a adoção do regime de metas) a dezembro de 2013.

A decomposição dos desvios do centro da meta de inflação aponta que de 2000 a 2005 os quatro grupos principais – alimentação e bebidas, produtos industriais, serviços e monitorados – pressionaram a inflação para cima do centro da meta na maior parte do tempo, especialmente na fase de alta volatilidade cambial entre 2002 e 2003. Os monitorados foram os preços que mais afetaram a inflação, seguidos dos alimentos. A partir de 2006, há um descolamento dos grupos, com monitorados e produtos industriais puxando a inflação para baixo do centro da meta, enquanto serviços e alimentos pressionam para cima. Principalmente nos anos de

2010 e 2011, houve uma aceleração da inflação de serviços, que se disseminou por seus componentes e estabilizou-se desde então em um patamar elevado acima do centro da meta.

Como nos anos recentes o grupo dos serviços tem sido o principal responsável pelo afastamento da inflação em relação ao centro da meta, com uma medida de pressão inflacionária estabilizada em patamar bastante alto, pode-se dizer que há uma tendência de aumento dos preços relativos dos serviços. Contudo, estudos de microdados de índices de preços ao consumidor indicam que os preços dos serviços estão entre os mais rígidos da economia brasileira. Assim, conforme a literatura teórica exposta, a taxa de inflação específica dos serviços deve ser trazida para um nível próximo do centro da meta. Para tanto, justifica-se o uso, pelo BCB, de uma política monetária contracionista na intensidade necessária para que a inflação dos serviços convirja ao centro da meta. A elevação dos juros pode ser menor, contudo, se as causas que fomentaram o aumento de preços relativos dos serviços forem atenuadas.

## REFERÊNCIAS

AOKI, K. Optimal monetary policy responses to relative-price changes. **Journal of Monetary Economics**, v. 48, n. 1, p. 55-80, 2001.

BALL, L.; MANKIW, N.G. Relative price changes as aggregate supply shocks. **Quarterly Journal of Economics**, v. 110, n. 1, p. 161-193, 1995.

BENIGNO, P. Optimal Monetary Policy in a Currency Area. **Journal of International Economics**, v. 63, n. 2, p. 293-320, 2004.

MARTINEZ, T. S. **Inflação e o padrão de crescimento brasileiro**: considerações a partir da desagregação do IPCA. Brasília: Ipea, 2012. (Texto para Discussão, n. 1804).

MARTINEZ, T. S.; CERQUEIRA, V. S. Estudos da inflação brasileira: determinantes e desagregação do IPCA. **Economia e Sociedade**, v. 22, n. 2, p. 409-456, 2013.

WOLMAN, A. L. The optimal rate of inflation with trending relative prices. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 43, n. 2-3, p. 355-384, 2011.

WOODFORD, M. **Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy**. Princeton: Princeton University Press, 2003.